

CRECIMIENTO ECONÓMICO: PENSANDO EN EL LARGO PLAZO

- La guerra comercial entre Estados Unidos y China ha afectado tanto la balanza comercial como el crecimiento esperado para la economía chilena.
- Como respuesta a este shock adverso, tanto la política monetaria como la fiscal están siendo más expansivas, lo cual, en un contexto de inflación acotada, es lo recomendado.
- Sin embargo, la intensidad de la discusión sobre el crecimiento para el presente año puede distraernos de lo que importa para el crecimiento tendencial, esto es, más trabajo, más inversión y más productividad.
- Al respecto, el proyecto de modernización tributaria avanza, en términos generales, en la dirección correcta, mientras que la reducción de jornada laboral de 45 a 35 horas puede ser muy negativo. La agenda en la que está trabajando el Ministerio de Economía en pro de una mayor competencia y productividad va en la dirección correcta.

Durante la primera semana de septiembre, el Banco Central entregará su tercer Informe de Política Monetaria del presente año, en donde probablemente comunicará un rango de crecimiento de entre 2,5% y 3% para el presente año, al mismo tiempo que mantendría la mirada para el 2020 entre 3 y 4%. Hace un año atrás, el instituto emisor fijaba un rango de entre 3,25 a 4,25% para el crecimiento del 2019, lo que da cuenta del impacto que ha tenido el contexto internacional para el crecimiento del mundo y evidentemente de Chile en particular.

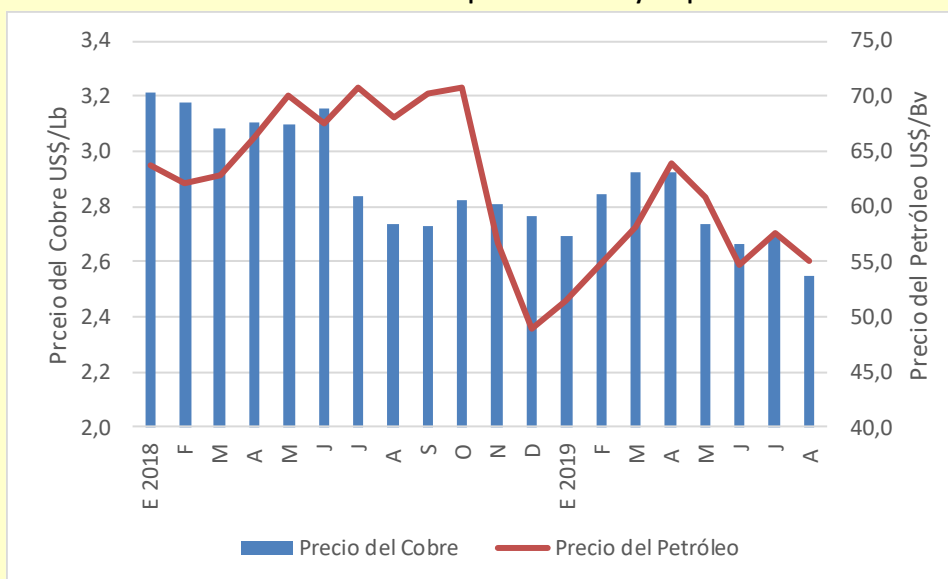
Antes de iniciarse la guerra comercial, China tenía aranceles promedio de 8%, mientras que, en la actualidad, la barrera arancelaria para productos americanos se empina sobre el 20,7%, siendo de 6,7% para productos elaborados en el resto de los países. En adición a la retaliación arancelaria, China ha devaluado su moneda en cerca de 12%, con lo cual compensa en parte las barreras establecidas por el Presidente Trump. En el caso de los Estados Unidos, el arancel promedio ponderado se ha elevado a los niveles observados a principios de la década del 70, pudiendo llegar a cerca de 8% si aplica una barrera de 25% a todas las importaciones chinas.

Esta guerra comercial, que además incluye la lucha por la supremacía tecnológica en la industria de las telecomunicaciones, ha tenido un impacto profundo en las bolsas de valores, así como en el precio de los *commodities*.

Así, se puede observar la caída del precio del cobre y petróleo durante los últimos 20 meses, desde un nivel de US\$ 3,1 por libra de cobre en el primer semestre del año pasado hasta los US\$ 2,56 observados esta semana, lo que implica menores exportaciones anualizadas de cobre por cerca de US\$ 7.750 millones.

LA GUERRA COMERCIAL HA TENIDO UN IMPACTO PROFUNDO EN EL PRECIO DE LOS COMMODITIES

Gráfico N° 1: Evolución del precio del cobre y del petróleo



Fuente: LyD a partir de información del Banco Central.

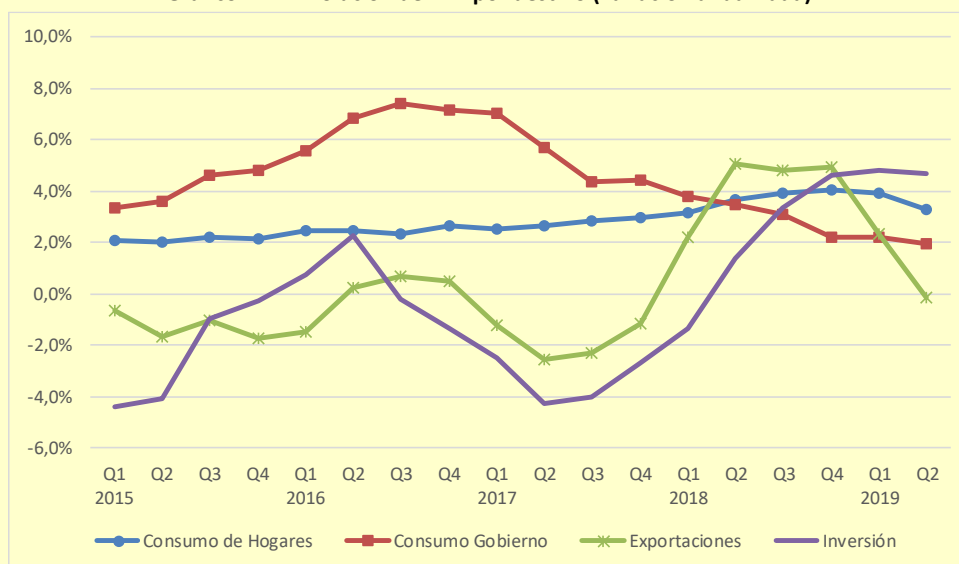
En el caso del petróleo, su precio promedio Brent de la primera mitad del 2018 fue de US\$ 65,4 el barril, y ha bajado hasta cerca de US\$ 60 el barril en los últimos días, lo que implica un ahorro anualizado para la economía chilena de US\$ 620 millones aproximadamente. De esta manera, la proyección de la balanza comercial se ha ido corrigiendo a la baja y en el IPOM de septiembre próximo veremos con mayor nitidez el daño que esta guerra ha producido en nuestras cuentas externas.

Así, el adverso escenario externo ha afectado la trayectoria de nuestra economía, con un impacto profundo en las exportaciones, equivalentes al 30% del PIB de

acuerdo a su utilizaciónⁱ, las cuales crecían, en términos anualizados, en cerca de 5,1% a mediados del año pasado. Tal como se puede observar en el Gráfico N° 2, dicha variable comienza a desacelerarse desde fines del año pasado y en el segundo trimestre del 2019 exhibe una caída anualizada de 0,2%.

LAS EXPORTACIONES COMENZARON A DESACELERARSE DESDE FINES DEL AÑO PASADO

Gráfico N° 2: Evolución del PIB por destino (variación anualizada)



Fuente: LyD a partir de información del Banco Central.

El consumo de hogares, que representa el 65% del PIB de acuerdo a su utilización, mostraba una aceleración paulatina, con una expansión máxima de 4% en el último trimestre del 2018 y luego baja su ritmo y en la actualidad lo hace en 3,3%, lo que se ha evidenciado por la preocupación del retail por el bajo nivel de ventas. Esto no sólo incorpora el conflicto externo, sino también el cambio en las expectativas sobre el devenir de la economía chilena. El consumo de gobierno, equivalente al 14% del PIB, que llegó a crecer 7,4% anualizado al tercer trimestre del 2016, lo hace en la actualidad en 2% en consistencia con la búsqueda del ordenamiento de las cuentas fiscales.

La inversión, que equivale al 21% del PIB de acuerdo a su utilización, exhibió una aceleración significativa desde mediados del 2017, probablemente por la expectativa del cambio de administración, se ha estabilizado en un incremento anualizado en torno a 4,7% en donde probablemente hay adicionalmente

incertidumbre relacionada con el cambio en la regulación tributaria, previsional y laboral, así como la creciente y frondosa burocracia por la cual debe atravesar una iniciativa de inversión.

CRECIMIENTO TENDENCIAL

Ahora bien, gran parte de la discusión se ha centrado en la coyuntura, principalmente en el crecimiento del presente año y las políticas económicas que se pueden implementar para atenuar el adverso panorama externo, a partir de lo cual el Ministro de Hacienda anunció la tercera etapa del plan de impulso fiscal, que al incluir los anuncios previos, alcanza a cerca de US\$ 3.000 millones, equivalente a cerca de 1% del PIB, cuyo mayor impacto probablemente se hará sentir en la primera mitad del 2020. Es importante destacar que este mayor impulso incrementará probablemente el déficit efectivo, pero no alterará el balance estructural, en donde se mantiene el compromiso gubernamental de avanzar hacia un déficit estructural de 1%ⁱⁱ del PIB en 2022. La política monetaria ha seguido igual camino y es posible que el Banco Central reduzca nuevamente la TPM en la reunión de la próxima semana, pasando probablemente del actual 2,5% a 2,25%.

Sin embargo, esta urgencia del corto plazo no debe alejarnos de las reformas que tienen impacto en el PIB tendencial, esto es, la capacidad productiva de la economía chilena en ausencia de *shocks* transitorios y considerando el uso normal de los insumos. El instituto emisor estima que 0,9 puntos porcentuales del crecimiento tendencial de 3,5% del PIB No Minero se explican por el factor empleo, tanto horas trabajadas como su capital humano. Así, reformas que reduzcan obligatoriamente las horas que se puede contratar a alguien, incluso si van acompañadas de una mayor flexibilidad, van a dañar nuestra capacidad de crecer de manera permanente. Puntualmente, bajar de 45 a hasta 35ⁱⁱⁱ horas la jornada de trabajo, podría reducir de 3,5% a 2,8%^{iv} nuestro crecimiento de tendencia.

A su vez, se estima que 1,7 puntos porcentuales del crecimiento tendencial se explican por el crecimiento del *stock* de capital vía nuevas inversiones, las cuales son sustancialmente sensibles al sistema tributario y de aprobación regulatoria, especialmente en el ámbito medioambiental. Por último, la productividad total de los factores (PTF) aporta 1 punto porcentual al PIB tendencial No Minero, pero dicho valor es muy superior a lo observado en los últimos años. De hecho, en los últimos 10 años el valor ha promediado una caída de 0,5%^v. Existe esperanza en la agenda microeconómica en la que está trabajando el Ministerio de Economía en donde se

abordan diferentes reformas que apuntan a incrementar la eficiencia con la que opera nuestra economía.

CONCLUSIONES

La economía chilena está enfrentando un adverso ciclo internacional, provocado por la guerra comercial entre Estados Unidos y China, lo cual está afectando nuestra balanza comercial y el crecimiento económico, por lo cual la política monetaria y fiscal se han ajustado para enfrentar esta situación.

Si bien gran parte de la discusión se ha concentrado en las estimaciones de crecimiento para el presente año y sus sucesivas correcciones a la baja, es necesario resaltar que más allá de este *shock* transitorio debemos mantener la mirada sobre el crecimiento de tendencia de nuestra economía que actualmente bordea el 3,5%.

Dicho crecimiento tendencial puede ser afectado negativamente por reformas como la reducción de la jornada de trabajo de 45 a 35 horas impulsada por el Partido Comunista. A su vez, el proyecto de modernización tributaria va, en términos generales, en la dirección correcta, y se espera que sea aprobada antes de fin de año. Por último, la agenda en la cual está trabajando el Ministerio de Economía da cuenta de lo importante que es para el crecimiento tendencial ir introduciendo más competencia y productividad a la economía chilena.

ⁱ Corresponde al destino del PIB sin restar importaciones.

ⁱⁱ Decreto N° 743, de Hacienda, publicado el 05 de junio de 2018, establece una convergencia desde un balance Estructural de -1,8% del PIB en 2018 a -1% del PIB en 2022.

ⁱⁱⁱ Boletín N° 11.179-3, de los diputados Aguiló, Cariola, Carmona, Gutiérrez, Núñez, Teillier y Vallejos. Hace pocos días ingresaron una indicación mediante la cual se incorpora el almuerzo dentro de la jornada laboral. La reducción a 35 horas ocurriría si el almuerzo es de 1 hora diaria.

^{iv} Estimación realizada por LyD a partir de las conclusiones del Informe Clapes UC "Informe sobre crecimiento tendencial y horas trabajadas".

^v Cálculo de PTF elaborada por Dipres para la estimación de PIB Tendencial.

<http://www.dipres.cl/598/w3-propertyvalue-23765.html>